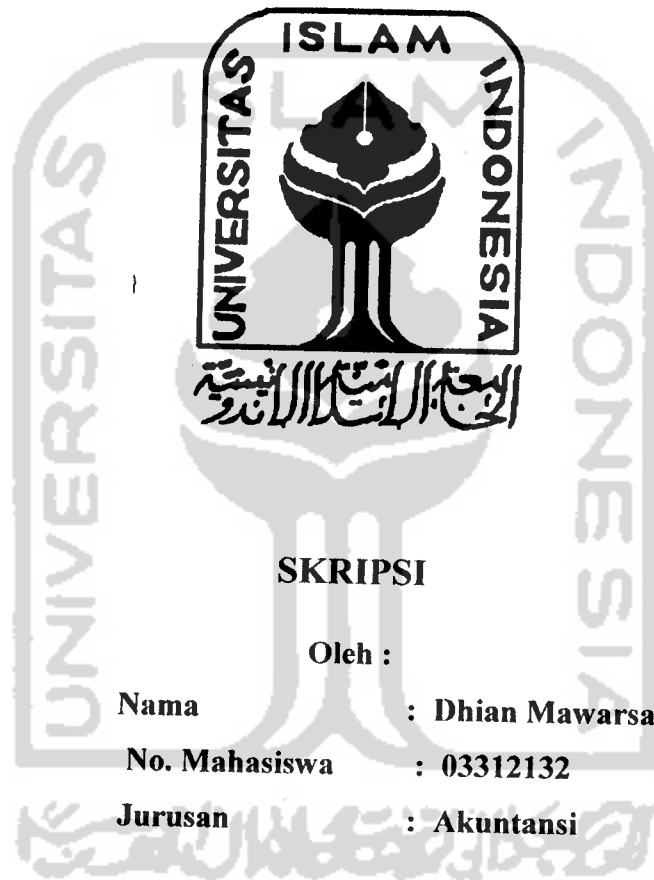


**ANALISIS TINGKAT PENGEMBALIAN INVESTASI SAHAM MELALUI
RASIO PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, HUTANG DAN PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Dhian Mawarsari

No. Mahasiswa : 03312132

Jurusan : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

YOGYAKARTA

2007

**ANALISIS TINGKAT PENGEMBALIAN INVESTASI SAHAM
MELALUI RASIO PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, HUTANG
DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN**

SKRIPSI

**Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi**

Universitas Islam Indonesia

Oleh :

Nama : Dhian Mawarsari

No. Mahasiswa : 03312132

Jurusan : Akuntansi



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

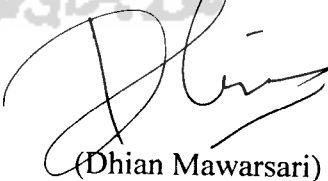
2007

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

”Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, April 2007

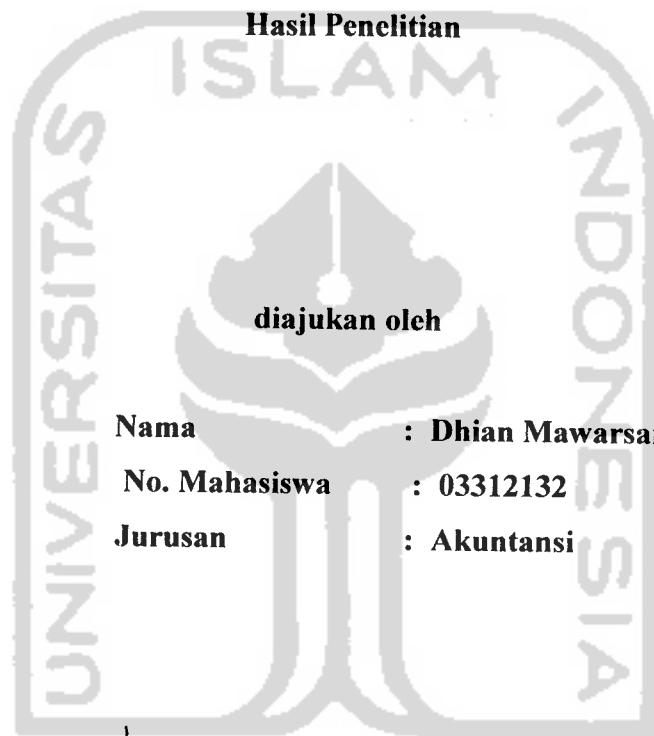
Penyusun,



(Dhian Mawarsari)

**ANALISIS TINGKAT PENGEMBALIAN INVESTASI SAHAM MELALUI
RASIO PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, HUTANG DAN PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN**

Hasil Penelitian



diajukan oleh

Nama : Dhian Mawarsari
No. Mahasiswa : 03312132
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui Dosen Pembimbing
Pada tanggal 19 April '07
Dosen Pembimbing,

(Dra.Isti Rahayu,M.Si,Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

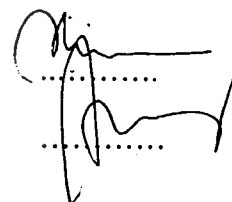
Analisis Tingkat Pengendalian Investasi Saham Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas Hutang dan Pertumbuhan Perusahaan

Disusun Oleh: **DHIAN MAWARSARI**
Nomor mahasiswa: 03312132

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 22 Mei 2007

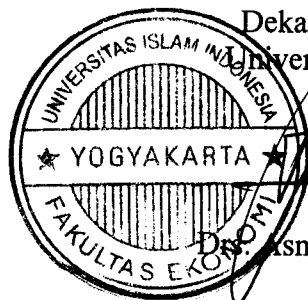
Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia




Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D



UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

Condong Catur, Depok, Sleman, Yogyakarta 55283
Telepon (0274) 881546 - 885376 - 884019 - Fax. : 882589

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

Bismillahirrahmanirrahim

Pada Semester Genap 2006/2007, hari Selasa, 22 Mei 2007, Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi UII telah menyelenggarakan ujian skripsi yang disusun oleh:

N a m a : **DHIAN MAWARSARI**
No. Mahasiswa : 03312132
Judul Skripsi : Analisis Tingkat Pengendalian Investasi Saham Melalui Rasio Propitabilitas, Hutang dan Pertumbuhan Perusahaan

Berdasarkan hasil evaluasi Tim Dosen Penguji Skripsi, maka skripsi tersebut dinyatakan:

1. **Lulus Ujian Skripsi**
 - a. Skripsi tidak direvisi
 - b. ~~Skripsi perlu direvisi~~

~~2. Tidak Lulus Ujian Skripsi~~

Nilai

: A

Pembimbing

: Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak

Tim Penguji

Ketua

: Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak

Anggota

: Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak



Yogyakarta, 22 Mei 2007
Ketua Program Studi Akuntansi,

DRA. ERNA HIDAYAH, M.SI, AK

Keterangan:

*) Coret yang tidak perlu

- Bagi yang telah lulus Ujian Skripsi dan Pendadaran, segera konfirmasi di Bagian Ujian Mulai Menyusun Skripsi: Semester Genap 2005/2006

KATA PENGANTAR



Assalammu'alaikum Wr. Wb

Alhamdulillahirabbil'alamin, puji syukur kehadiran Allah SWT, Tuhan semesta alam. Hanya karena ridho Allah, penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul **"ANALISIS TINGKAT PENGEMBALIAN INVESTASI SAHAM MELALUI RASIO PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, HUTANG DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN"**. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata-1 pada jurusan akuntansi di Fakultas Ekonomi universitas Islam Indonesia.

Penulis telah berusaha semaksimal mungkin untuk memberikan hasil yang terbaik tetapi penulis juga menyadari banyak keterbatasan dalam penulisan skripsi ini. Oleh karena itu penulis menyadari tanpa bimbingan, dukungan, dan bantuan baik secara moril maupun materiil dari berbagai pihak maka skripsi ini dapat terselesaikan, pada kesempatan ini penulis menghaturkan ucapan terimakasih kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya. Penolong dalam setiap langkahku.....
2. Bapak Drs.H.Asmail Ishak.Mbus.,Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

3. Ibu Dra.Isti Rahayu,,M.Si,Ak selaku Dosen Pembimbing Skripsi, terimakasih atas bimbingan dan waktu yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini
4. Ibu Dra.Erna Hidayah,,M.Si.Ak selaku Dosen Pembimbing Akademik.
5. Segenap Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah banyak membimbing dan memberikan pengajaran tentang segala hal.
6. Seluruh staf karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
7. Kedua Orang tuaku tersayang, Bapak H.Suwardi,S.Pd dan Ibu Hj.Suprapti, cinta dan kasih sayang serta doa yang tiada henti terucap, memberikan arti yang begitu besar dalam perjalanan hidupku tak akan tergantikan oleh apapun. Membahagiakan bapak dan ibuk adalah impian terbesarku.
8. Kakakku, Usnanto Prawasidi,SE dan Erni Setyorini,SE terimakasih atas segala bentuk support dan dukungannya, semoga menjadi keluarga kecil bahagia, selamat ya dah jadi ortu...
9. My litle niece, Lala Poo cepat besar ya dek...
10. Keluarga besar Drs.A.Moelyarto. terimakasih banyak atas doa dan perhatiannya.
11. Wisnu Hartanto yang paling ganteng se Jawa-Bali, makasih banyak buat semua, perjuangan kita ada hasilnya.
12. Temen kostku, temen kuliahku, sahabatku, Zanian, makasih udah jadi tempat curhatku, tetep semangat ya..
13. Fatah, susi, prima, ninda, kapan neh kita ngelanjutin ”tour de java”???

14. Temen-temen senasib seperjuangan, Ade, Nita, Wulan Kurnia, Sri Wulan, Harry, Anwar, bimbingan bareng kalian terasa lebih menyenangkan.
15. Temen-temen kost loji sekar, Ira(yang sabar ya nduk, semua ada hikmahnya), Iput, Shinta, Mira, lin(KKn terus...), Mb'Inung, Mb'Rina(Selamat menempuh hidup baru), Ami(ayo smangat skripsinya dikerjain..), Mb'Rika(sukses ya..), Mb'Farah(makasih bimbingan belajarnya), Wulan,Vita,Gita,dina,Dhea makasih semuanya..
16. Temen-temen X-che Community, semoga komunitas kita tetep solid ya..kenangan bersama X-Che ga akan pernah terlupa dech..
17. Pihak-pihak yang belum penulis sebutkan yang turut membantu baik secara moril maupun materiil sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.terimakasih atas kebaikan dan perhatian yang telah kalian berikan.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan atau kekeliruan dalam penulisan skripsi ini, ditengah keterbatasan dalam penulisan skripsi ini , penulis berharap kiranya skripsi ini bermanfaat bagi pembaca. Semoga Allah SWT membimbing dan menyertai langkah kita. Amin...

Wassalamu 'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, April 2007

penulis,

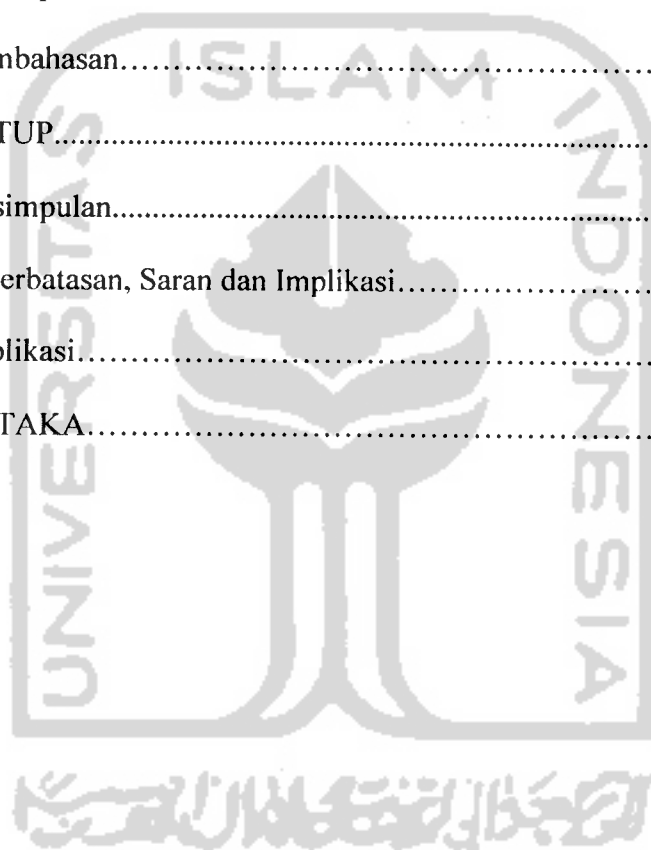
(Dhian Mawarsari)

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	ii	
Halaman Bebas Plagiarisme.....	iii	
Halaman Pengesahan.....	iv	
Kata Pengantar.....	v	
Daftar Isi.....	viii	
Daftar Tabel.....	xi	
Daftar Gambar.....	xii	
Daftar Lampiran.....	xiii	
Abstrak.....	xiv	
BAB I PENDAHULUAN		
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1	
1.2 Rumusan Masalah Penelitian.....	6	
1.3 Batasan Masalah.....	6	
1.4 Tujuan Penelitian.....	7	
1.5 Manfaat penelitian.....	7	
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....		9
2.1 Pengertian dan Tujuan Pembagian Dividen.....	9	
2.2 Jenis-jenis Dividen.....	10	
2.3 Pengertian dan Bentuk Kebijakan Dividen.....	11	
2.4 Jadwal pembagian Dividen.....	13	

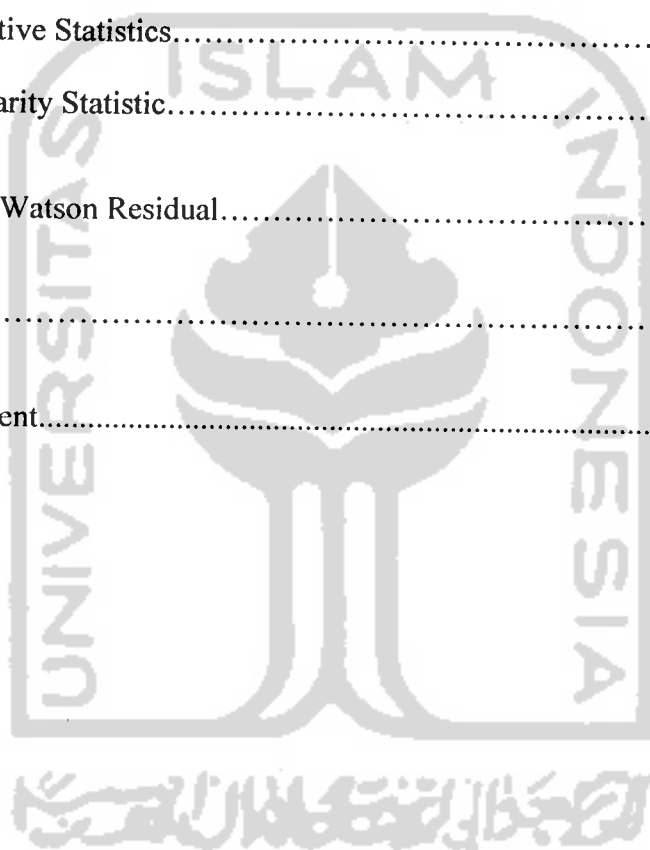
2.5	Landasan Teori Kebijakan Dividen.....	15
2.5.1	Bird in The Hand Theory.....	15
2.5.2	Signaling Effect of Dividend.....	16
2.5.3	Agency Cost.....	17
2.5.4	Teori Ekspektasi.....	18
2.6.	Dividen Payout Ratio.....	19
2.7.	Penelitian Terdahulu.....	26
2.8.	Hipotesis Penelitian.....	27
2.8.1	Profitabilitas Investee dan Return Investasi berupa Dividen	27
2.8.2	Likuiditas Investee dan Return Investasi berupa Dividen.....	28
2.8.3	Hutang dan Return Investasi berupa Dividen.....	29
2.8.4	Pertumbuhan Perusahaan dan Return Investasi berupa Dividen.....	30
BAB III METODE PENELITIAN.....		32
3.1	Populasi dan Sampel.....	32
3.2	Sumber Data.....	34
3.3	Definisi dan Pengukuran Variabel.....	34
3.4	Hipotesis Operasional.....	37
3.5	Metode Analisis Data.....	38
3.5.1	Uji Asumsi Klasik.....	38
3.5.2	Uji Normalitas.....	41
3.5.3	Uji Hipotesis.....	42

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	44
4.1 Statistik Deskriptif.....	44
4.2 Uji Asumsi Klasik.....	46
4.3 Uji Normalitas.....	49
4.4 Uji Hipotesis.....	50
4.5 Pembahasan.....	52
BAB V PENUTUP.....	57
5.1 Kesimpulan.....	57
5.2 Keterbatasan, Saran dan Implikasi.....	58
5.3 Implikasi.....	58
DAFTAR PUSTAKA.....	59



DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
3.1 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian.....	33
3.2 Nilai Durbin Watson.....	39
4.1 Descriptive Statistics.....	45
4.2 Collinearity Statistic.....	46
4.3 Durbin-Watson Residual.....	47
4.4 Anova.....	50
4.5 Coefficient.....	51



DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
4.1 Grafik Scatterplot.....	48
4.2 Grafik Normal P-Plot.....	49



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Daftar Perusahaan.....	60
2. Hasil Regresi.....	63



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memprediksi pengembalian investasi saham. Dalam penelitian ini menjelaskan bagaimana profitabilitas, likuiditas, hutang dan pertumbuhan perusahaan dapat dijadikan instrumen dalam memprediksikan pengembalian investasi. Investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan *return* dari investasinya. Investor yang membeli saham pada perusahaan publik akan mendapatkan dividen atau *capital gain* sebagai *return*. Penelitian ini fokus pada dividen sebagai *return*. Dividen sebagai variabel dependen diwakili oleh *dividen payout ratio* sedangkan variabel independennya adalah sebagai berikut: rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return on Investment*, rasio likuiditas yang digunakan adalah *current ratio*, rasio hutang yang digunakan adalah *debt to equity ratio* dan pertumbuhan perusahaan menggunakan pertumbuhan total aktiva perusahaan.

Penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2001-2005. Data diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory. Metode analisis data yang digunakan adalah uji normalitas, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Hasil penelitian dalam uji t hanya hutang yang tidak berpengaruh secara negatif terhadap dividen payout ratio sedangkan dalam uji F semua variabel independen secara serempak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Harapan dari investor dalam berinvestasi adalah mendapatkan *return*. *Return* yang diperoleh dapat berupa *capital gain* maupun dividen. Dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu (IAI, 2004). Dari pernyataan tersebut dapat dilihat bahwa dividen dapat didefinisikan sebagai tingkat pengembalian investasi, dimana dividen diperoleh dari laba perusahaan yang dialokasikan untuk pemegang saham.

Pembagian dividen diatur dalam kebijakan dividen, dalam kebijakan dividen berisi tentang besarnya laba yang akan dibagikan sebagai dividen dan laba yang akan ditahan (Husnan, 1994). Kebijakan dividen yang fleksibel mencakup bentuk dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham (IAI, 2004). Bentuk-bentuk dividen dapat berupa dividen tunai, dividen properti, dividen skrip, dividen likuidasi dan dividen saham. Pada penelitian ini akan dilihat mengenai pembagian dividen dalam bentuk dividen tunai

Kebijakan dividen sering menjadi dilema bagi perusahaan, manajemen mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah membagikan dividen atau menahan laba untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dalam mengambil keputusan mengenai kebijakan dividen, perusahaan harus mempertimbangkan

kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Secara naluri perusahaan menginginkan adanya pertumbuhan secara terus menerus serta mampu memberikan kemakmuran yang lebih tinggi kepada para pemilik saham. Untuk menciptakan pertumbuhan, perusahaan memerlukan dana yang besar untuk mendanai perluasan atau penambahan investasinya. Dana tersebut dapat diperoleh baik dari sumber internal maupun sumber eksternal.

Menurut Weston dan Copeland (1997) semakin banyak dividen yang dibayarkan oleh suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan berkurangnya laba ditahan (penambahan modal internal). Perusahaan akan membayar dividen kepada para pemegang saham dengan mencari modal eksternal dengan demikian akan menambah jumlah laba yang ditahan, meskipun dana eksternal tersebut merupakan suatu pembiayaan yang mahal. Akibatnya kebijakan dividen merupakan keputusan yang kompleks karena mengandung konsekuensi berupa meningkatnya kebutuhan untuk menambah modal eksternal.

Dalam kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham atas dividen dan kepentingan perusahaan atas laba ditahan yang akan digunakan untuk diinvestasikan kembali. Untuk itu diperlukan kebijakan dividen yang memenuhi harapan pemodal untuk mendapatkan dividen dimana pada saat yang sama tidak menghambat pertumbuhan perusahaan.

Untuk menjaga kepentingan investor dan perusahaan maka diperlukan kebijakan yang optimal. Teori kebijakan yang optimal diartikan sebagai pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk

meginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen daripada *capital gain* (Husnan, 1988 dalam Suhartono, 2003).

Para pemegang saham menilai besarnya dividen yang dibagikan perusahaan dapat digunakan untuk melihat gambaran kondisi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Investor individual lebih menyukai dividen yang meningkat meskipun akan mengakibatkan rendahnya jumlah laba ditahan (Blume, 1980 dalam Khoirunisa, 2004). Bagi sebagian investor dividen yang diterima sekarang lebih berharga daripada *capital gain* dimasa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan teori "*the bird in the hand*", teori tersebut menyatakan bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung diudara (Gordon & Litener, 1962 dalam Suharli & Oktarina, 2005). Dividen juga merupakan sumber yang memberikan sinyal kepada investor dipasar modal, dividen yang dibayarkan memberikan gambaran kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek yang baik dimasa yang akan datang (Fauzan, 2002).

Investor yang tidak menyukai resiko mempunyai pandangan bahwa semakin tinggi tingkat risiko perusahaan semakin tinggi pula keuntungan yang diharapkan sebagai imbalan resiko tersebut. Dengan demikian dividen yang diterima saat ini akan lebih menarik daripada *capital gain* dimasa depan, dengan kata lain investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Kebijakan dividen juga dipandang untuk menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan dimasa datang sehingga diharapkan dapat memaksimalkan harga saham

Aharony dan Swary, 1980 dalam Surasni, 1998 telah melakukan penelitian pada saham-saham yang tercatat di *New York stock Exchange* dan menemukan bahwa pengumuman *earning* dan pengumuman perubahan dividen memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor yang tercermin dari perubahan harga saham. Oleh karena itu pengumuman dividen mengandung informasi, maka perusahaan akan berusaha untuk tidak menurunkan dividen, karena dengan menurunkan dividen yang dibagikan investor akan menganggap perusahaan sedang mengalami kesulitan dibidang finansial. Perilaku dividen dapat digunakan sebagai acuan bagi investor untuk lebih paham dalam melakukan pemilihan terhadap investasi yang menguntungkan.

Besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tergantung pada besarnya laba yang diperoleh perusahaan karena dividen dibagikan dari laba bersih. Selain itu untuk menetapkan apakah perusahaan masih mampu membayar dividen tergantung pada posisi likuiditas karena dari kas yang ada dip perusahaan dapat diketahui apakah perusahaan benar-benar memiliki dana untuk memenuhi kewajibannya, termasuk juga untuk membayar dividen. Hal ini disebabkan karena sering kali keuntungan yang diperoleh perusahaan digunakan untuk membeli aktiva yang dibutuhkan sehingga tingkat likuiditasnya menjadi rendah. Perusahaan yang mempunyai laba tinggi tetapi sedang dalam tahap ekspansi akan mempunyai likuiditas yang rendah karena laba digunakan untuk membiayai ekspansi. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai hutang akan mempunyai kewajiban membayar beban sehingga mengurangi kemampuan membayar dividen.

Untuk itu investor harus memiliki kemampuan untuk memprediksikan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan. Apabila seorang investor tidak dapat memprediksi tingkat pengembalian investasi yang berupa dividen, maka akan sangat tidak menguntungkan bagi investor itu sendiri karena tidak akan dapat mengambil keputusan dengan tepat.

Rasio keuangan dapat digunakan untuk memahami kondisi keuangan perusahaan dengan melakukan analisa terhadap laporan keuangan perusahaan (Husnan,1994). Melalui rasio keuangan dapat memberikan informasi keuangan yang dibutuhkan baik oleh manajemen perusahaan maupun oleh investor.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui kemampuan rasio profitabilitas, likuiditas, hutang dan pertumbuhan perusahaan dalam memprediksi tingkat pengembalian investasi, dimana tingkat pengembalian investasi diukur dari dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Pada penelitian sebelumnya rasio-rasio keuangan telah banyak digunakan untuk memprediksi berbagai fenomena akuntansi tertentu. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Suharli dan Oktorina(2005) yang melakukan penelitian mengenai alat prediksi tingkat pengembalian investasi berupa rasio profitabilitas, likuiditas dan hutang. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada sampel yang digunakan dimana pada penelitian terdahulu menggunakan metode *random sampling* sedangkan pada penelitian ini digunakan metode *purposive random sampling*, serta jangka waktu yang digunakan untuk penelitian lebih lama

dan tahun yang berbeda. Selain itu penelitian ini menambahkan satu variabel independen yaitu pertumbuhan perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah penelitian

Penelitian ini akan menguji kemampuan rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio hutang dan pertumbuhan perusahaan dalam memprediksi tingkat pengembalian investasi dalam bentuk dividen. Dengan demikian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah kebijakan dividen dapat diprediksi melalui profitabilitas perusahaan?
2. Apakah kebijakan dividen dapat diprediksi melalui likuiditas perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen dapat diprediksi melalui hutang perusahaan?
4. Apakah kebijakan dividen dapat diprediksi melalui pertumbuhan perusahaan?

1.3 Batasan Masalah

Untuk menghindari perluasan dan timbulnya salah pengertian pada penelitian ini, maka diperlukan batasan-batasan terhadap masalah yang akan diteliti dan dianalisis. Adapun batasan masalah penelitian dirumuskan sebagai berikut:

1. Masalah yang diangkat dalam penelitian ini adalah bagaimana profitabilitas, likuiditas, hutang dan, pertumbuhan perusahaan dapat

digunakan untuk memprediksi dividen, dimana dividen diproyeksi sebagai *dividen payout ratio*.

2. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur, serta terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode 2000-2005.

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Memberikan bukti empiris kemampuan profitabilitas perusahaan dalam memprediksi dividen.
2. Memberikan bukti empiris kemampuan likuiditas perusahaan dalam memprediksi dividen.
3. Memberikan bukti empiris kemampuan hutang perusahaan dalam memprediksi dividen.
4. Memberikan bukti empiris kemampuan pertumbuhan perusahaan dalam memprediksi dividen.

1.5 Manfaat penelitian

Manfaat penelitian ini dapat digunakan oleh berbagai pihak diantaranya:

1. Bagi para investor hasil penelitian ini dapat dijadikan salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.
2. Bagi manajemen perusahaan hasil penelitian ini dapat digunakan untuk memperbaiki kinerja perusahaan sehingga akan meningkatkan ketertarikan investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

3. Bagi akademisi tentu penelitian ini akan mengembangkan ilmu dan teori akuntansi dan keuangan. Selain itu penelitian ini juga akan memberikan manfaat bagi penelitian-penelitian selanjutnya.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Pengertian dan Tujuan Pembagian Dividen

Sebagian keuntungan perusahaan yang diperoleh dalam operasinya akan didistribusikan kepada pemegang saham dan sebagian ditahan untuk diinvestasikan pada investasi yang menguntungkan. Terkait dengan keuntungan tersebut maka manajer keuangan harus dapat mengambil keputusan mengenai besarnya keuntungan yang harus dibagikan kepada pemegang saham dan laba yang ditahan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Keputusan tersebut akan mempunyai pengaruh yang menentukan terhadap nilai perusahaan. Besarnya keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham disebut dividen. Pada umumnya perusahaan membayar dividen dalam bentuk kas (dividen tunai). Kebijakan dividen ini akan mempengaruhi kebijakan pembelanjaan perusahaan, maka keputusan harus dilakukan dengan hati-hati dan melibatkan para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Kebijakan dividen biasanya ditentukan dalam rapat umum pemegang saham (Surasni, 1998).

Sesuai dengan fungsi manajemen pembelanjaan pada umumnya, maka pembagian dividen bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, disamping itu pembagian dividen bertujuan menunjukkan likuiditas pemegang saham, dengan dibayarkannya dividen diharapkan perusahaan mempunyai nilai yang tinggi dimata investor. Dengan pembayaran dividen terus

menerus perusahaan ingin menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak perekonomian dan mampu memberikan hasil kepada pemegang saham.

2.2 Jenis-jenis Dividen

Kieso dan Weygandt(2000) menjelaskan bahwa terdapat beberapa jenis dividen, yaitu:

a) Dividen Kas

Jenis dividen yang paling umum dibagikan perusahaan adalah dividen kas. Hal yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen kas adalah apakah jumlah kas yang ada telah mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

b) *Property Dividend*

Terkadang dividen dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas. Dividen dalam bentuk ini disebut *property dividend*. Aktiva yang dibagikan dapat berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan, barang dagangan, atau aktiva-aktiva lain.

c) Dividen Hutang (*script dividend*)

Dividen hutang timbul apabila saldo laba pada periode pembagian dividen mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup, sehingga pimpinan perusahaan akan mengeluarkan janji tertulis untuk membayar sejumlah harta tertentu dimasa yang akan datang. Dividen hutang ini dapat berbunga atau tidak berbunga.

d) Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi adalah dividen yang merupakan pengembalian modal. Dividen likuidasi ini dicatat dengan mendebit rekening pengembalian modal yang dalam neraca dilaporkan sebagai pengurang modal saham. Apabila perusahaan membagikan dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diinformasikan mengenai berapa jumlah pembagian laba, dan berapa yang merupakan pengembalian modal, sehingga para pemegang saham dapat mengurangi rekening investasinya.

e) Dividen Saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada pemegang saham. Jumlah saham yang dibagikan sebanding dengan saham yang dimilikinya. Dividen saham dapat berupa saham yang jenisnya sama maupun yang jenisnya berbeda.

2.3 Pengertian dan Bentuk Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan hal yang sangat penting dalam perusahaan. Karena kebijakan ini melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan perusahaan itu sendiri yang memiliki kepentingan yang berbeda. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan atas keuntungan yang telah dihasilkan perusahaan.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang mengatur apakah dividen dibagikan, bagaimana suatu dividen dibagikan, berapa jumlah nominal dividen per lembar saham (*dividend per share*), kapan saham dibagikan, maupun hal-hal lain

yang berkenaan dengan karakteristik pembagian dividen. Pihak perumus kebijakan dividen adalah manajemen perusahaan, dan kemudian kebijakan tersebut akan didiskusikan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Apabila ternyata kebijakan dividen tersebut disetujui oleh sebagian besar dewan komisaris, maka barulah kebijakan itu syah untuk dijalankan.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen berupa pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan perusahaan (Chhim, 1999). Agar kedua belah pihak tidak merasa saling dirugikan maka manajer keuangan dapat menempuh kebijakan dividen yang optimal. Husnan, 1994 menjelaskan teori kebijakan dividen yang optimal diartikan sebagai rasio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki investor mengenai dividen daripada *capital gain*. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang dibayarkan, ada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *dividen payout ratio* yang didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak.

Strategi yang digunakan dalam menentukan kebijakan dividen di setiap perusahaan berbeda, berikut ini adalah bentuk-bentuk kebijakan dividen menurut Agus Sartono (2000):

1. Pembayaran dividen yang stabil

Dalam kebijakan ini persentase laba yang dibayarkan dipertahankan konstan. Dividen yang berfluktuasi lebih besar daripada dividen yang

stabil, oleh karena itu tingkat *discount rate* yang lebih rendah akan diterapkan pada dividen yang stabil sehingga nilai saham lebih tinggi.

2. *Payout ratio* yang konstan

Beberapa perusahaan memilih untuk mempertahankan persentase payout atas laba yang konstan, dengan demikian apabila laba yang diperoleh berfluktuasi maka dividen yang dibayarkan juga akan berfluktuasi. Kebijakan ini cenderung tidak akan memaksimalkan nilai perusahaan.

3. Pembayaran dividen reguler yang rendah disertai pembayaran ekstra

Kebijakan yang ketiga merupakan kebijakan yang moderat yaitu kompromi atas dua kebijakan tersebut yang lebih fleksibel. Perusahaan yang mengikuti kebijakan ini melakukan pembayaran dividen yang kecil dengan diikuti pembayaran ekstra diakhir tahun. Dividen ekstra ini dibayar menjelang akhir tahun fiskal, ketika keuntungan perusahaan pada periode tersebut dapat diestimasi. Tujuan manajemen adalah menghindari konotasi dividen yang permanen. Namun, tujuan ini mungkin dikalahkan apabila dividen ekstra diharapkan terjadi secara berulang oleh investor.

2.4 **Jadwal Pembagian Dividen**

Salah satu faktor yang perlu diperhatikan khususnya oleh para investor adalah jadwal yang berkaitan pembagian dividen, misalnya kapan sebaiknya membeli saham sehingga mendapatkan kesempatan untuk memperoleh dividen.

Berikut ini adalah jadwal pembagian dividen (Basyir & Fachrudin, 2005):

1. *Declaration date*, merupakan tanggal pengumuman pembagian dividen yang disampaikan emiten.
2. *Cum-Dividen Date*, merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen(baik tunai maupun saham). Tiga hari bursa sebelum tanggal pencatatan(*recording date*)
3. *Ex-Dividen Date*, merupakan tanggal dimana perdagangan sudah tidak mengandung hak untuk mendapatkan dividen. Jadi jika membeli pada tanggal ini atau sesudahnya, maka saham tersebut sudah tidak memberikan dividen. Sebaliknya jika seseorang ingin menjual saham dan masih ingin mendapatkan hak atas dividen maka ia harus membayar pada tanggal *ex-dividen* atau sesudahnya. *Ex-Dividen date* terjadi satu hari setelah *Cum-Dividen Date*.
4. *Recording date*, merupakan tanggal pencatatan atau tanggal penentuan pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. *Recording date* paling cepat dilakukan 16 hari bursa sejak *Declaration date*.
5. *Dividend Payment*, merupakan tanggal pembayaran dividen kepada pemegang saham yang berhak. Dilaksanakan selambat-lambatnya 10 hari bursa setelah tanggal pencatatan.

Keputusan mengenai pembagian dividen ditetapkan dalam RUPS. Peraturan BAPEPAM nomor KEP-38/PM/1996 tentang laporan keuangan tahunan menyatakan bahwa Laporan Tahunan Perusahaan publik wajib disampaikan kepada bapepam sebanyak 4 rangkap dan tersedia bagi pemegang saham selambat-lambatnya 14 hari sebelum RUPS. Dari peraturan tersebut dapat

disimpulkan bahwa laporan tahunan dipublikasikan sebelum dilaksanakan RUPS. Sehingga setelah laporan dipublikasi, investor dapat meramalkan besarnya *dividen payout ratio* dengan menggunakan rasio-rasio dalam laporan keuangan.

2.5. Landasan Teori Kebijakan Dividen

2.5.1. *Bird in The Hand Theory*

Pembagian dividen selain bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham juga bertujuan untuk memaksimalkan likuiditas perusahaan sehingga perusahaan mempunyai nilai yang tinggi di mata investor. Landasan teori yang mendukung pembagian dividen adalah teori "*Bird in The Hand*". Pada teori ini Gordon dan Lintner (Arthur J. Keown, 2000) berpendapat bahwa sesungguhnya investor akan jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diperoleh dari modal. Karena risikonya lebih kecil menerima dividen sekarang daripada gain dimasa yang akan datang. Graham & Dodd dalam Surasni, 1998 menyatakan bahwa 1 dollar dividen rata-rata mempunyai pengaruh empat kali harga saham dibanding 1 dollar laba ditahan. Ada kecenderungan perusahaan mempertahankan tingkat tingkat pembayaran dividen dan meningkatkan level tersebut hanya jika perusahaan yakin bahwa peningkatan tersebut dapat dipertahankan. Pembayaran dividen tetap dilakukan bahkan pada saat resesi dimana perusahaan mengalami kerugian. Dengan demikian pembagian dividen dipandang oleh manajer maupun oleh pemegang saham sebagai suatu indikasi bahwa perusahaan masih prospektif dimana kerugian bersifat temporal dan perusahaan tidak mengalami kesulitan finansial.

2.5.2 *Signaling Effect of Dividend*

Pada awal tahun 80an, isu mengenai *signaling effect of dividend* atas harga saham telah dilakukan (Suhartono, 2003). Beberapa peneliti menyadari dan membuktikan secara empiris bahwa harga saham perusahaan akan naik sewaktu dividen saat ini (tidak diharapkan) dinaikkan dan harga saham akan turun apabila dilakukan pemotongan pembagian dividen (Spreman dan Pascal, 2001 dalam Suhartono, 2003). Menurut kenyataan ini perusahaan hanya akan menaikkan dividen ketika laba dimasa datang diharapkan mengalami kenaikan, kalau tidak dividen harus diturunkan pada level tertentu.

Para manajer sering mempunyai informasi yang lebih baik tentang nilai perusahaan (*value of company*) dibandingkan investor. Manajer mempunyai lebih banyak waktu untuk menganalisa hal-hal yang berhubungan dengan produk, strategi pemasaran, dan kesempatan investasi. Selain itu mereka mempunyai informasi yang tepat waktu mengenai kinerja saat ini dan akses yang lebih baik untuk informasi tertentu yang berguna untuk meramalkan laba. Jika perusahaan mengumumkan perubahan dalam kebijakan dividen, investor akan menarik kesimpulan dari pengumuman tersebut tentang profitabilitas dan kesempatan investasi perusahaan dan menyesuaikan harga saham sesuai kebijakan tersebut. Manajer akan menaikkan dividen ketika diharapkan laba perusahaan akan naik. Kenaikan dividen diharapkan memberikan informasi yang baik mengenai perusahaan. Oleh karena itu dividen memberikan signal kepada investor untuk kinerja perusahaan pada saat ini dan dimasa yang akan datang.

2.5.3 Agency Cost

Miller dan Modigliani dalam Suhartono(2003), mengasumsikan bahwa sebuah pasar sempurna dimana manajer adalah *perfect agent* dari investor dan bertindak untuk kepentingan mereka. Dalam realitasnya *agency cost* muncul karena *potential conflict of interest* antara manajemen dan pemegang saham. *Agency cost* akan muncul kapan saja ketika *owner managers* menjual sebagian saham yang dimiliki kepada pemegang saham yang tidak mempunyai hak suara atas manajemen perusahaan. Dari kenyataan tersebut manajer tidak membuat keputusan yang terbaik untuk kepentingan investor. Karena investor menyadari dengan baik masalah tersebut maka para investor mengembangkan mekanisme untuk melakukan control. Salah satu mekanisme tersebut adalah membagikan dividen dari laba yang tinggi. Menurut Spreman dan Pascal(2001) dalam Suhartono(2003) bahwa dividen memberikan pemecahan masalah atas *agency cost* karena:

- Mendesak manajemen untuk menghasilkan cukup uang untuk membagikan dividen, karena manajemen ingin menghindari pemotongan atas dividen, perusahaan harus menghasilkan cukup laba untuk dapat membayar dividen.
- Mendesak manajer untuk mendapatkan dana dari pihak luar untuk mendanai proyek mereka. Menurut investor proses ini yang diinginkan karena manajer lebih tau seberapa besar dana yang tersebut dibutuhkan dan kemungkinan mereka juga mengetahui dari mana dana tersebut diperoleh.

- Mengurangi jumlah free cash flow untuk proyek-proyek yang sifatnya tidak memberikan keuntungan. Apabila ada banyak dana diperusahaan, kecenderungan manajer untuk menggunakan dana tersebut untuk *in-advised investment*. Dengan demikian dividen mempunyai manfaat yang penting untuk mengontrol kecenderungan perusahaan untuk *overinvest*.

Oleh karena itu, investor beruntung dengan kebijakan dividen yang (relative) tinggi karena kebijakan tersebut merupakan kebijakan yang akan menurunkan *agency cost*.

2.5.4 Teori Ekspektasi

Seperti pada waktu pendekatan manajemen untuk mengumumkan jumlah dividen yang berikutnya, investor membentuk ekspektasi seperti berapa jumlah dividen nantinya. Ekspektasi ini didasarkan pada beberapa faktor internal perusahaan, seperti keputusan dividen tahun lalu, earning sekarang dan yang diharapkan, strategi informasi dan keputusan keuangan. Mereka juga mempertimbangkan hal-hal seperti kondisi ekonomi secara umum, kekuatan atau kelemahan dari industri pada waktu itu dan kemungkinan perubahan kebijakan pemerintah (Keown, 2000).

Ketika keputusan dividen aktual diumumkan, investor akan membandingkan keputusan aktual dan keputusan ekspektasi. Jika jumlah dividen seperti yang diekspektasikan meskipun jumlah ini memperlihatkan kenaikan dari tahun-tahun sebelumnya, harga saham dipasar akan tetap tidak berubah. Namun, jika jumlah dividen yang dibagikan lebih tinggi atau lebih rendah dari ekspektasi,

investor akan menilai kembali persepsi mereka berkenaan dengan penilaian terhadap perusahaan. Mereka akan mempertanyakan arti dari perubahan yang tidak diharapkan dalam dividen. Mereka mungkin menggunakan keputusan dividen yang tidak diharapkan sebagai tanda perubahan yang tidak diharapkan dalam *earning*. Perubahan dividen mungkin yang tidak diharapkan mempunyai informasi tentang *earning* perusahaan dan faktor penting lainnya. Dengan kata lain keputusan aktual manajemen tentang kebijakan dividen perusahaan mungkin saja tidak benar-benar signifikan, kecuali jika hal ini benar-benar jauh dari ekspektasi investor.

Penelitian ini didasarkan pada teori *Birth in The Hand*, dimana investor akan lebih tertarik dengan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan daripada disimpan sebagai laba ditahan. Investor akan meramalkan perusahaan membagikan dividen yang tinggi atau rendah dengan menggunakan rasio-rasio keuangan dan akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagikan dividen tinggi. Teori-teori yang lain seperti teori ekspektasi, *agency cost* dan *signalling effect of dividen* juga mendukung pembagian dividen oleh perusahaan.

2.6. *Dividen Payout Ratio*

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan akan tetapi dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang besar

diperusahaan, berarti semakin sedikit laba yang akan dibagikan sebagai dividen. Jadi aspek utama dari kebijakan perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dan penambahan laba ditahan diperusahaan.

Dividen Payout Ratio merupakan dividen tahunan yang dibagi dengan laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi laba per lembar saham. Rasio tersebut menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen (Van Horn & Machowich, 2005).

Kebijakan dividen diprosikan sebagai *dividen payout ratio*. Menurut Arthur J. Keown (2000) alat pertimbangan kebijakan dividen yang umum dipakai adalah:

1. Pembatasan Hukum

Pembatasan hukum tertentu bisa membatasi jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan. Batasan hukum ada 2, pertama *statutory restrictions* (pembatasan menurut UU) dapat menghalangi perusahaan membayar dividen. Kedua batasan disetiap perusahaan berbeda dan hasil dari batasan kontrak utang dalam saham preferen.

2. Posisi likuiditas

Posisi perusahaan pada asset lancar, termasuk kas pada dasarnya independen terhadap pos laba ditahan. Laba ditahan yang besar pada perusahaan biasanya digunakan untuk diinvestasikan kembali atau melunasi hutang yang jatuh tempo, tidak untuk membayar dividen. Karena dividen dibayarkan dari kas dan tidak dengan laba ditahan, perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk membayar dividen. Sehingga posisi

likuiditas perusahaan sangat berpengaruh pada kemampuan membayar dividen.

3. Tak adanya atau kurangnya sumber pendanaan lain

Perusahaan dapat menahan laba untuk diinvestasikan kembali atau membayar dividen dan menerbitkan surat hutang baru atau sekuritas modal untuk mendanai investasi. Bagi perusahaan kecil keduanya sangat tidak realistis, perusahaan seperti ini tidak mempunyai akses ke pasar modal sehingga bergantung pada dana internal. Sebagai akibatnya rasio pembayaran dividen biasanya lebih rendah dibanding perusahaan besar dan milik publik.

4. Kemungkinan pendapatan diramalkan

Rasio pembayaran dividen perusahaan hingga suatu titik tergantung pada kemungkinan diramalkannya laba sepanjang tahun. Jika pendapatan berfluktuasi jelas, manajemen tak dapat tergantung pada dana internal untuk memenuhi kebutuhan dimasa depan, sedangkan perusahaan dengan tren pendapatan yang stabil biasanya akan mendapatkan bagian yang besar dari pendapatan dalam bentuk dividen. Perusahaan ini tidak terlalu memikirkan ketersediaan laba untuk memenuhi kebutuhan dipasar modal.

5. Kontrol kepemilikan

Untuk perusahaan besar kontrol kepemilikan saham biasa bukan menjadi masalah, tetapi pada perusahaan sedang dan kecil mempertahankan kontrol merupakan prioritas utama. Pemilik mungkin lebih menyukai manajemen mendanai investasi baru dengan utang dan melalui laba daripada melalui

penerbitan saham biasa baru. Pertumbuhan ini dibatasi oleh jumlah modal utang yang tersedia dan oleh perusahaan menghasilkan laba.

6. Inflasi

Pada tahun 1980an, hancurnya daya beli dolar memiliki dampak besar dalam penggantian aset tetap. Dalam periode inflasi, idealnya setelah aset tetap rusak atau usang maka dana depresiasi digunakan untuk mendanai penggantian. Karena harga peralatan yang terus naik, dana depresiasi tidak cukup. Ini membutuhkan retensi laba, yang berarti dividen harus terpengaruh secara tidak menguntungkan, pada tahun 1990an inflasi bukan merupakan prioritas utama.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio* suatu perusahaan menurut Bambang Riyanto(1998) adalah sebagai berikut:

1. Posisi Likuiditas Perusahaan

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan "cash Outflow" maka makin kuat posisi likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya untuk membayarkan dividen. Suatu perusahaan yang sedang tumbuh atau *rendabel*, mungkin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya karena sebagian dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja. Dengan demikian kemampuannya untuk membayar dividen kas pun sangat rendah. Dengan sendirinya likuiditas perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan dibidang investasi dan cara pemenuhan

kebutuhan dananya. Dari penjelasan diatas dapat dikatakan bahwa semakin kuat posisi likuiditas perusahaan maka makin tinggi *dividen payout ratio* nya.

2. Kebutuhan Dana untuk Membayar Hutang

Apabila suatu perusahaan akan memperoleh hutang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan maka seharusnya sudah direncanakan bagaimana cara untuk membayar kembali hutang tersebut. Hutang yang jatuh tempo dapat dilunasi dengan mengganti hutang tersebut dengan hutang baru, atau dengan alternatif lain yaitu perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan. Apabila perusahaan menetapkan akan membayar hutang dari laba yang ditahan, ini berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut. Ini berarti hanya sebagian kecil dari pendapatan atau *earning* yang dapat dibayarkan sebagai dividen, dengan kata lain perusahaan menetapkan *dividen payout ratio* yang rendah.

3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka, makin besar kebutuhan dana untuk membiayai perusahaan. Makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhan, perusahaan tersebut biasanya lebih senang menahan *earning* nya daripada dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa makin cepat

tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar pula kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dip perusahaan, ini berarti makin rendah *dividen payout rasionya*.

4. Pengawasan terhadap Perusahaan

Variabel penting lainnya adalah "control" atau pengawasan terhadap perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dari dana yang berasal dari sumber intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan penjualan saham baru maka akan melemahkan "control" dari kelompok dominan dalam perusahaan. Demikian pula jika membiayai ekspansi dengan hutang akan memperbesar risiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan kontrol terhadap perusahaan berarti mengurangi *dividen payout rasionya*.

Sedangkan menurut Agus Sartono(2000) faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen payot ratio* adalah:

1. Posisi Likuiditas perusahaan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan untuk membayar dividen. Bagi perusahaan yang memiliki laba ditahan yang cukup, tetapi manajemen memutuskan untuk menginvestasikan kedalam *aktiva riil* maka perusahaan tidak dapat membayar dividen dalam bentuk dividen kas.

2. Kebutuhan pembayaran kembali hutang perusahaan juga berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Hal ini terjadi apabila ada perjanjian tertentu dengan kreditur.
3. Tingkat ekspansi yang tinggi memerlukan dana yang besar, sehingga laba yang diperoleh lebih baik ditahan. Stabilitas *earning* yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan *pay out ratio* yang tinggi
4. Akses perusahaan ke pasar modal juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Aksesibilitas ini dipengaruhi oleh usia dan skala perusahaan, bagi perusahaan besar lebih mudah mempertahankan *payout ratio* yang tinggi dibanding perusahaan kecil.
5. Posisi pemegang saham dalam kelompok pajak juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor-faktor yang diungkapkan oleh Arthur J.Keown(2000) dan Agus Sartono(2000) sesuai dengan faktor-faktor yang diungkapkan oleh Weston&Copeland(1997), hanya saja ditambahkan dengan tingkat laba dan stabilitas laba. Tingkat laba yang besar diharapkan dapat digunakan untuk menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan yang mempunyai laba yang stabil seringkali dapat memprediksikan laba yang diperoleh dimasa mendatang. Perusahaan tersebut cenderung membayarkan laba dengan presentasi yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi.

2.7. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai kebijakan dividen telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Penelitian tersebut diantaranya adalah

1. Sareth Chhin(1999), penelitian ini mengukur pengaruh profitabilitas, *current ratio*, *growth of sale* dan ukuran perusahaan terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur dan jasa di BEJ, dari penelitian tersebut dihasilkan kesimpulan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*.
2. Bambang Suhartono(2003) melakukan penelitian tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio* perusahaan non-finansial yang listed di bursa efek Jakarta. Pada penelitian tersebut menggunakan variabel *Return on Assets*, *growth*, *size* dan *Debt to Equity*. Dari variabel-variabel tersebut semuanya berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* tetapi *debt to equity* berpengaruh positif hal ini tidak sesuai dengan teori yang digunakan bahwa *debt to Equity* berpengaruh negative terhadap *dividen payout ratio*.
3. Suharli dan Oktorina(2005), pada penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas, likuiditas dan hutang sebagai alat yang digunakan untuk memprediksi dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Dari penelitian ini diperoleh hasil bahwa ketiga rasio tersebut terbukti dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi dividen yang diterima oleh pemegang saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity*

berpengaruh negatif terhadap dividen, hal ini tidak sesuai dengan penelitian Suhartono,2003.

2.8. Hipotesis Penelitian

2.8.1 Profitabilitas Investee dan Return Investasi berupa Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Suatu perusahaan dikatakan dalam kondisi bagus apabila mempunyai rasio profitabilitas yang tinggi karena perusahaan mempunyai kemampuan menghasilkan laba yang tinggi. Weston dan Copeland (1997) mengungkapkan bahwa tingkat laba yang dihasilkan akan mempengaruhi kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan. Laba merupakan dasar pembagian dividen perusahaan, (Suharli dan Oktorina,2005). Laba diperoleh dari selisih pendapatan dan biaya, laba dapat diinvestasikan kembali atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Sehingga peningkatan laba bersih perusahaan investee akan meningkatkan tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen. Hal senada juga dapat dilihat pada penelitian yang telah dilakukan oleh Effendri(1993) mengungkapkan tentang faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan dividen, pada penelitian tersebut Effendri menyimpulkan bahwa faktor yang paling dominan dalam menentukan kebijakan dividen yang diambil adalah tingkat laba yang diperoleh perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan mampu menghasilkan laba yang tinggi maka perusahaan akan mampu membagikan dividen kepada para pemegang saham dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang rendah.

Besarnya *dividen payout ratio* ditentukan oleh besarnya dividen yang dibagikan serta besarnya laba yang diperoleh, semakin besar dividen yang dibagikan maka tingkat *dividen payout ratio* akan semakin tinggi. Sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula *dividen payout rasionya*.

H1: *Semakin tinggi profitabilitas investee maka semakin besar tingkat pengembalian investasi berupa dividen payout ratio*

2.8.2 Likuiditas Investee dan Return Investasi berupa Dividen

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas perusahaan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen (Arthur J. Keown, 2000). Teori yang diungkapkan tersebut sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Surasni (1998) yang menggunakan *current ratio* sebagai variabel yang mempengaruhi *dividen per share*. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik, dia akan mampu mendanai operasional perusahaan dan mampu melunasi kewajiban jangka pendek maka perusahaan tersebut akan mampu membayar dividen dengan baik pula. Dengan kemampuan yang baik untuk membayar dividen maka semakin baik pula *dividen payout ratio* yang dihasilkan. Sehingga semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin tinggi pula *dividen payout ratio*. Dalam penelitian ini likuiditas akan diukur dengan menggunakan *current ratio* karena *current ratio* seringkali dijadikan sebagai ukuran likuiditas (Suharli dan Oktorina, 2005). Dalam penelitian

ini diasumsikan bahwa likuiditas mampu menjadi alat prediksi tingkat pengembalian investasi.

H2: Semakin baik likuiditas investee maka semakin besar tingkat pengembalian investasi berupa dividen payout ratio

2.8.3 Hutang dan Return Investasi berupa Dividen

Debt to equity(Sutrisno,2000) dalam (Khoirunisa,2004) merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah pengawasan terhadap perusahaan dimana kadang-kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali perusahaan. Apabila perusahaan mencari sumber modal sendiri kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan. Jika dibelanjai dari hutang resiko akan cukup besar. Oleh karena itu perusahaan cenderung tidak membagikan dividen agar pengendalian tetap ditangan, sedangkan menurut Bambang riyanto(1998) tingkat hutang yang dimiliki perusahaan akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutang akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut. Ini berarti bahwa hanya sebagian kecil dari pendapatan atau *earning* yang dapat dibayarkan sebagai dividen.

Apabila tingkat hutang semakin besar maka akan membuat perusahaan menyisihkan sebagian pendapatan untuk membayar hutang. Semakin besar hutang maka semakin besar pula pendapatan yang digunakan untuk membayar hutang

tersebut. Dimana persentase dari pendapatan yang dibagikan sebagai *cash dividen* disebut *dividen payout ratio* (Riyanto, 1998). Sehingga semakin tinggi *leverage* maka semakin rendah *dividen payout ratio* yang dihasilkan.

Kemampuan perusahaan dalam membayar hutang didanai oleh modal sendiri dapat diukur dengan *debt to equity ratio*, dimana *debt to equity ratio* merupakan bagian setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang (Suad Hasan, 1994).

H3: *Semakin tinggi Leverage investee maka semakin rendah tingkat pengembalian investasi berupa dividen payout ratio*

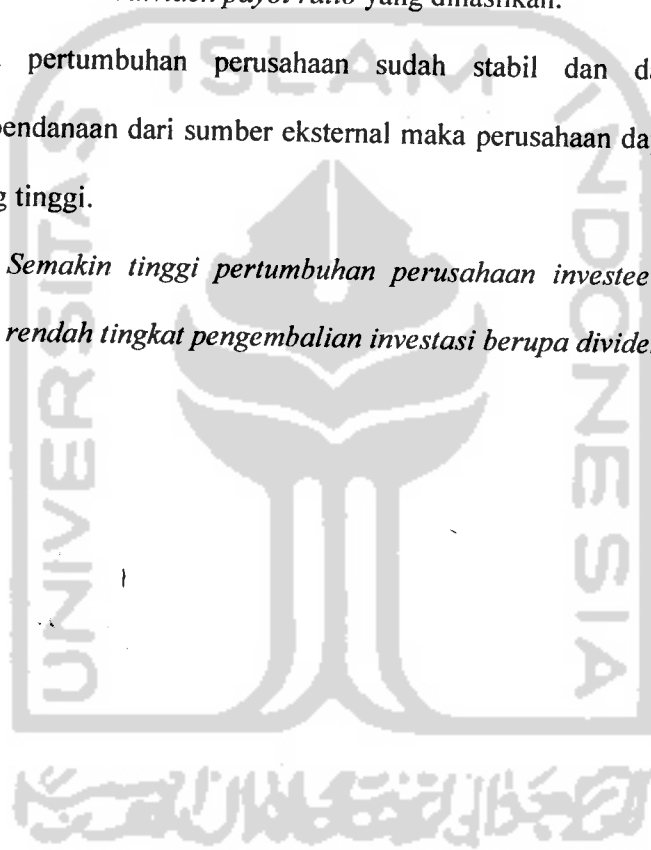
2.8.4 Pertumbuhan Perusahaan dan Return Investasi berupa Dividen

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan (Riyanto, 1998). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suhartono, 2003 yang menyatakan semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Apabila kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan semakin besar maka perusahaan akan lebih senang menahan labanya daripada membagikan sebagai dividen. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan memperoleh keuntungan dan semakin besar laba yang ditahan di perusahaan. Ini berarti akan semakin rendah dividen yang dibagikan.

Dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi, maka sebagian besar pendapatan yang akan digunakan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Sehingga prosentase pendapatan yang dibagikan sebagai *dividen cash* akan semakin kecil, dimana prosentase tersebut adalah *dividen payout ratio*. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka semakin rendah *dividen payot ratio* yang dihasilkan.

Jika pertumbuhan perusahaan sudah stabil dan dapat memenuhi kebutuhan pendanaan dari sumber eksternal maka perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi.

H4: *Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan investee maka semakin rendah tingkat pengembalian investasi berupa dividen payout ratio*



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur, serta terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sejak periode tahun 2001 hingga 2005. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari data sekunder yang tersedia di BEJ yang berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah *go public* dan memenuhi kualifikasi sampel yang telah ditentukan.

Perusahaan manufaktur dipilih sebagai populasi penelitian, karena penentuan objek penelitian yang spesifik dilakukan berdasarkan pertimbangan pada penemuan Megginson (1997) seperti yang dikutip dalam Ronni (2007) yang menyatakan, bahwa pola kebijakan dividen berbeda antar satu jenis industri dengan jenis industri yang lain.

Sampel adalah bagian dari populasi yang dipilih secara hati-hati untuk mewakili populasi tersebut, sehingga sampel benar-benar bersifat *representative*. Dalam menentukan sampel, penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode penentuan sampel berdasarkan pemenuhan kriteria-kriteria tertentu. Beberapa kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan tersebut adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ
2. Perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang membayarkan dividen secara berturut-turut selama tahun 2001-2005

3. Data laporan keuangan perusahaan tersedia untuk tahun pelaporan 2001-2005.

Perusahaan yang memenuhi kriteria diatas berjumlah 18 perusahaan sehingga diperoleh 90 sampel. Data tersebut diperoleh dari ICMD.

Berikut adalah daftar nama perusahaan yang merupakan sampel dalam penelitian ini:

Tabel 3.1

Daftar Sampel

No	Jenis Perusahaan	Nama Perusahaan
1	Food and Beverages	PT.Aqua Golden Missisipi, Tbk
2	Food and Beverages	PT.Delta Djakarta, Tbk
3	Food and Beverages	PT.Fast Food Indonesia, Tbk
4	Food and Beverages	PT. Indofood Sukses makmur, Tbk
5	Food and Beverages	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk
6	Tobacco Manufacturers	PT.Gudang Garam, Tbk
7	Tobacco Manufacturers	PT.HM Sampoerna, Tbk
8	Chemical&Allied Products	PT.Lautan Luas, Tbk
9	Adhesive	PT.Intan Wijata Internasional, Tbk
10	Plastics&Glass Products	PT.Asahimas Flat Glass, Tbk
11	Metal&Allied Products	PT.Lion Metal Works, Tbk
12	Stone,Clay,Glass&Concrete Products	PT.Arwana Citramulia, Tbk
13	Automotive&Allied Products	PT.Adhi Chandra Automotive, Tbk.
14	Automotive&Allied Products	PT.Astra Otoparts, Tbk
15	Automotive&Allied Products	PT.Goodyear Indonesia, Tbk
16	Automotive&Allied Products	PT.Tunas Ridean, Tbk
17	Pharmaceuticals	PT. Merck, Tbk
18	Consumer Goods	PT.Unilever Indonesia, Tbk

Sumber: ICMD(Indonesia Capital Market Directory)

3.2 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut berupa *Dividen payout ratio*, *ROI*, *Current Ratio*, *Debt to Equity*, dan total aktiva. Data sekunder ini bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory*.

3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel independen terdiri dari profitabilitas, likuiditas, hutang dan pertumbuhan perusahaan sedangkan variabel dependen adalah dividen. Variabel independen adalah variabel bebas yang tidak terikat sedangkan variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel yang lain. Pada penelitian ini pembagian dividen akan dipengaruhi oleh kemampuan profitabilitas, likuiditas, hutang dan pertumbuhan perusahaan. Pengukuran variabel dilakukan sebagai berikut:

a. Variabel Dependen

Dalam menetapkan variabel dependen, para peneliti sebelumnya telah menggunakan proksi yang berbeda-beda terhadap kebijakan dividen (Suhartono,2003). Beberapa penelitian ada yang menggunakan *dividen payout ratio*, *dividen yield* dan dividen kas. Penelitian ini memakai *Dividen payout ratio* dengan alasan sebagai berikut:

1. *Dividen payout ratio* merupakan bagian dari laba bersih setelah pajak yang ditetapkan oleh pihak perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham atau rasio yang mengukur pendapatan bersih yang dibayarkan dalam bentuk dividen. Selain itu, faktor-faktor yang dipilih sebagai variabel independen merupakan komponen langsung dari laporan keuangan perusahaan, sehingga antara dependen dan independen variabel mempunyai relevansi yang lebih tepat.
2. Dengan *dividen payout ratio* dapat dilihat perbandingan antara laba yang diperoleh dengan dividen yang dibagikan. Sehingga dapat diketahui kinerja perusahaan dan kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan. Misalnya dividen yang dibagikan berapa persen dari laba yang dihasilkan, Informasi seperti itu tidak akan diperoleh jika menggunakan dividen kas.
3. *Dividen Yield* dianggap kurang tepat karena *dividen yield* menunjukkan taksiran keuntungan per lembar saham pada investasi saham didasarkan pada harga pasar saham pada akhir periode pelaporan. Rasionalnya sama dengan dividen per lembar saham dibagi dengan harga pasar per lembar saham. Dengan demikian, kekurangan dari rasio ini adalah penentuan waktu yang tidak tepat antara pembilang yang didasarkan pada tanggal pengumuman pembagian dividen, sedangkan penyebut didasarkan pada harga pasar saham diakhir tahun.

Dividen sebagai variabel dependen dapat diukur dengan dividen payout, *dividen payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen dan keuntungan.

$$DPR = \frac{\text{Div. perlembar saham}}{\text{Labaperlembar saham}}$$

b. Variabel Independen

- Profitabilitas sebagai salah satu variabel independen dapat diukur dengan menggunakan rasio *Return on Investmen*(ROI). ROI merupakan tingkat pengembalian investasi perusahaan pada aktiva. Melalui ROI akan ditunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan.

$$ROI = \frac{\text{laba}}{\text{investasi}}$$

- Likuiditas dapat diukur dengan menggunakan *current ratio*, ratio ini akan mengukur seberapa jauh aktiva lancar perusahaan bisa dipakai untuk memenuhi kewajiban lancar.

$$\text{CurrentRatio} = \frac{\text{AktivaLancar}}{\text{KewajibanLancar}}$$

- Hutang/*Leverage* merupakan salah satu variabel yang berpengaruh terhadap dividen, untuk mengukur tingkat *leverage* dapat dihitung dengan *leverage ratio* yang paling umum digunakan yaitu *Debt to Equity Ratio*, rasio ini menunjukkan rasio antara hutang dan modal sendiri.

$$\text{Debt - Equity} = \frac{\text{TotalKewajiban}}{\text{ModalSendiri}}$$

- Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap dividen pertumbuhan perusahaan dapat diukur melalui pertumbuhan aktiva dari tahun ke tahun

$$Growth = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

3.4 Hipotesis Operasional

- HA1 Semakin tinggi profitabilitas Investee maka semakin besar tingkat pengembalian investasi berupa *dividen payout ratio*.
- HO1 Semakin tinggi profitabilitas Investee maka tidak semakin besar tingkat pengembalian investasi berupa *dividen payout ratio*.
- HA2 Semakin baik likuiditas investee maka semakin besar tingkat pengembalian investasi berupa *dividen payout ratio*
- HO2 Semakin baik likuiditas investee maka tidak semakin besar tingkat pengembalian investasi berupa *dividen payout ratio*
- HA3 Semakin tinggi *Leverage* investee maka semakin rendah tingkat pengembalian investasi berupa *dividen payout ratio*
- HO3 Semakin tinggi *Leverage* investee maka tidak semakin rendah tingkat pengembalian investasi berupa *dividen payout ratio*
- HA4 Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan investee maka semakin rendah tingkat pengembalian investasi berupa *dividen payout ratio*
- HO4 Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan investee maka tidak semakin rendah tingkat pengembalian investasi berupa *dividen payout ratio*.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah penggunaan model regresi linear berganda dalam menganalisis telah memenuhi asumsi klasik. Model linear berganda akan lebih tepat digunakan apabila memenuhi asumsi berikut:

1. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linear antara variabel-variabel bebas dengan regresi. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi untuk variabel independen, antara lain dengan melihat:

- a. Besaran VIF (*Varian Inflation Factor*), dalam pengujian ini regresi yang bebas non multikolinearitas adalah yang mempunyai VIF untuk setiap variabel independen berada dibawah 10.
- b. Besaran korelasi antar independen variabel. Pada pengujian ini, regresi yang bebas multikolinearitas adalah koefisien korelasi antar independen tidak lebih diatas 0,80 dan 0,90.

Suatu model regresi yang baik yaitu model regresi yang non multikolinearitas, artinya antara variabel independen yang satu dengan yang lain dalam regresi tidak saling berhubungan secara sempurna. Jika suatu model regresi mengandung multikolinearitas maka kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel

independen. Apabila terjadi multikolinearitas dalam suatu model regresi, maka dapat dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Mengeluarkan salah satu variabel yang mempunyai variabel kuat tersebut
- b. Membuat variabel baruyang merupakan gabungan dari variabel yang berkorelasi kuat tersebut dan menggunakan variabel baru sebagai penggantinya.

2. Uji Autokorelasi

Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model suatu regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode "t" dengan kesalahan pengganggu pada periode "t-1" dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (Santoso, 2002). Salah satu alat uji yang digunakan adalah Uji Durbin Watson dan ketentuannya sebagai berikut:

Tabel 3.2

Nilai Durbin Watson

Durbin Watson	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada Korelasi
1,10-1,54	Tanpa Kesimpulan
1,55-2,45	Tidak ada auto korelasi
2,46-2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,91	Ada korelasi

Model regresi yang baik yaitu yang nonautokorelasi yaitu tidak terdapat pengaruh dari variabel dalam model melalui tenggang waktu. Apabila terjadi autokorelasi, dapat diatasi dengan salah satu cara dibawah ini:

1. Melakukan transformasi data
2. Menambah data observasi

3. Uji Heteroskedastisitas

Heterokedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (santoso, 2002). Model regresi yang baik yaitu model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk menguji gejala heterokedastisitas, penulis menggunakan uji metode grafik, yaitu dengan melihat ada tidaknya pola tertentu tergambar pada *Scatterplot*, dasar pengambilan keputusan dengan menggunakan metode grafik ini adalah:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka telah terjadi heterokedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

3.5.2 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data yang akan kita gunakan berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal.

Untuk melakukan pengujian normalitas dapat dilihat dari penyebaran data pada sumbu diagonal dan grafik. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas. Sebaliknya jika data menyebar menjauhi garis diagonal maka model regresi tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas. Pengujian normalitas dapat digunakan dengan beberapa cara yaitu sebagai berikut:

- a. Grafik histogram adalah suatu alat grafis yang simpel dan dapat digunakan untuk mempelajari bentuk fungsi probabilitas distribusi(PDF) dari suatu variabel acak pada sumbu horizontal.
- b. Normal Probability adalah suatu alat grafis simpel lainnya yang dapat digunakan untuk mempelajari PDF dari variabel acak adalah *normal probability plot*(NPP) pada sumbu horizontal nilai dari *variabel of interest*(OSL Residual) diplot-kan dan pada sumbu vertikal ditunjukkan nilai yang diharapkan dari variabel-variabel tersebut. Jika distribusinya normal, maka NPP akan berbentuk garis lurus.

3.5.3 Uji Hipotesis

Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda.

Adapun rumusan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = b_0 + b_1ROI + b_2CR + b_3DER + b_4G + \varepsilon$$

Keterangan:

DPR : *Dividend Payout Ratio*

ROI : *Return on Investment*

CR : *Current Ratio*

DER : *Debt to Equity Ratio*

G : *Growth/Pertumbuhan*

Metode pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji F (simultan) dan uji t (parsial).

- Uji F dimaksudkan untuk menguji signifikansi secara serempak atau bersama-sama pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji ini digunakan apakah variabel independen ROI, *Current Ratio*, *Debt to equity* dan *Growth* berpengaruh signifikan secara serempak terhadap variabel dependen *Dividen Payout Ratio*.
- Uji t dimaksudkan untuk menguji signifikansi secara parsial pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji ini digunakan untuk menguji apakah variabel independen ROI berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*, apakah variabel independen *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*, apakah variabel independen *Debt to Equity*

berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*, dan apakah variabel independen *Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cross section* dengan menggunakan data perusahaan yang terdaftar di BEJ. Penelitian mengenai analisis tingkat pengembalian investasi saham melalui rasio profitabilitas, likuiditas, hutang dan pertumbuhan perusahaan menggunakan *dividen payout ratio* sebagai variabel dependen dan *return on investment, current ratio, debt to equity* dan pertumbuhan sebagai variabel independen.

Data yang digunakan adalah data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dan telah mempublikasikan laporan keuangannya, dengan kriteria bahwa perusahaan tersebut membagikan dividen berturut-turut selama lima tahun. Dari kriteria tersebut diperoleh 90 sampel, tetapi karena didapatkan data yang sifatnya ekstrim maka hanya 74 sampel yang dapat digunakan.

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan didalam suatu penelitian. Untuk mengetahui lebih rinci dapat dilihat pada tabel 4.1. Dari statistik tersebut dapat kita ketahui jumlah sampel yang diteliti, nilai rata-rata sampel(mean), standar deviasi, nilai maksimum dan minimum dari masing-masing variabel penelitian, baik variabel dependen maupun variabel independen. Berikut ini adalah tabel statistik deskriptif:

Tabel 4.1

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	74	.18	60.51	26.4358	14.20033
current ratio	74	.68	7.72	2.8666	1.85956
debt to equity	74	.12	3.02	.9358	.77881
GROWTH	74	-.1626	.5058	.119938	.1287849
ROI	74	.62	40.08	11.5922	8.26741
Valid N (listwise)	74				

Sumber: Lampiran hal 63

Tabel diatas menunjukkan hasil dari pengolahan data berdasarkan statistic deskriptif untuk variabel dependen dan variabel independen. Berdasarkan tabel diatas variabel dependen yaitu DPR mempunyai mean sebesar 26,4356 artinya rata-rata *dividen payout ratio* dari perusahaan yang membagikan dividen berturut-turut selama lima tahun sebesar 26,4356 dengan standar deviasi sebesar 14,20033. Variabel DPR mempunyai nilai minimum 0,18 dan nilai maksimum sebesar 60.51.

Dalam tabel diatas kita juga dapat melihat perincian dari variabel independent yang terdiri dari *Current ratio*, *Debt to Equity*, *Growth* dan ROI. Pada tahun pengamatan 2001-2005 rata-rata *current ratio* perusahaan yang membagikan dividen berturut-turut serlama lima tahun sebesar 2,8666 dengan standar deviasi 1.85956. Dimana *current ratio* mempunyai nilai minimum 0,68 dan nilai maksimum sebesar 7,72. Rata-rata *debt to equity* perusahaan yang membagikan dividen berturut-turut serlama lima tahun sebesar 0,9358 dengan standar deviasi 0,7781. Dimana *debt to equity* mempunyai nilai minimum 0,12 dan nilai maksimum, sebesar 3,02. Rata-rata *Growth* perusahaan yang

membagikan dividen berturut-turut selama lima tahun sebesar 0,119938 dengan standar deviasi 0,1287849. Dimana *Growth* mempunyai nilai minimum -0,1626 dan nilai maksimum 0,5058.

Rata-rata ROI perusahaan yang membagikan dividen berturut-turut selama lima tahun sebesar 11,5922 dengan standar deviasi 8,26741. Dimana ROI mempunyai nilai minimum 0,62 dan nilai maksimum sebesar 40,08.

4.2 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi untuk variabel independen dalam model regresi yang digunakan. Suatu model regresi yang baik yaitu model regresi yang non multikolinearitas, artinya antara variabel independen yang satu dengan yang lain dalam regresi tidak saling berhubungan secara sempurna. Pada penelitian ini pendekatan yang digunakan yaitu dengan melihat VIF (*Varian Inflation Factor*), dalam pengujian ini regresi yang bebas non multikolinearitas adalah yang mempunyai VIF untuk setiap variabel independen berada dibawah 10.

Tabel 4.2

Collinearity Statistic

Variables	Tolerance	VIF
Profitabilitas	0.833	1.201
Likuiditas	0.723	1.383
Hutang	0.549	1.822
Pertumbuhan Perusahaan	0.809	1.236

Sumber: Lampiran hal 64

Berdasar tabel diatas dapat dilihat bahwa keempat variabel independent yaitu *current ratio*, *debt to equity*, *growth* dan ROI mempunyai nilai VIF dibawah 10 yaitu masing-masing 1,201; 1,383; 1,822; 1,236. Sehingga dapat disimpulkan bahwa regresi berganda tersebut bebas multokolinearitas.

2. Uji Autokorelasi

Untuk melihat adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan Durbin-Watson(D-W) dengan ketentuan yang terdapat dalam tabel 3.1 di bab sebelumnya. Model regresi yang baik yaitu yang nonautokorelasi yaitu yang mempunyai nilai antara 1,55-2.45. hasil pengujian untuk melihat autokorelasi pada penelitian ini adalah sebagai berikut

Tabel 4.3
Durbin-Watson Residual

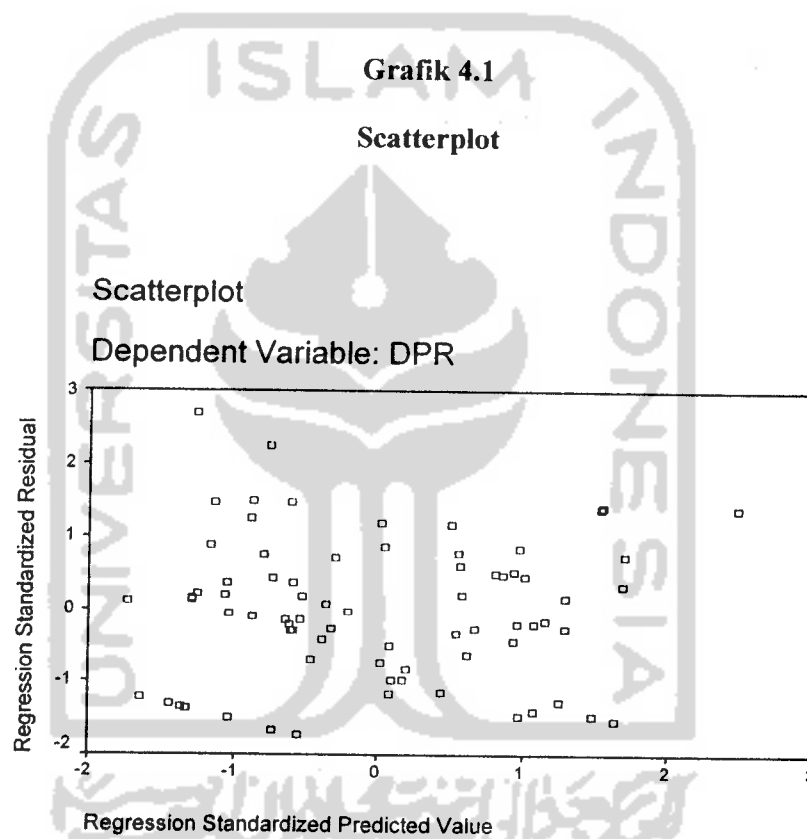
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson (DW)
1	,448	,201	,155	13.05524	1,763

Sumber: Lampiran hal 63

Pada Tabel di atas terlihat bahwa nilai Durbin-Watson yang didapat adalah 1,763. Seperti yang dikutip dalam Santoso (2002), apabila nilai DW terletak diantara 1.55 – 2.45, maka tidak terdapat autokorelasi. Dengan melihat nilai DW yang diperoleh, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam penelitian ini.

3. Uji Heterokedastisitas

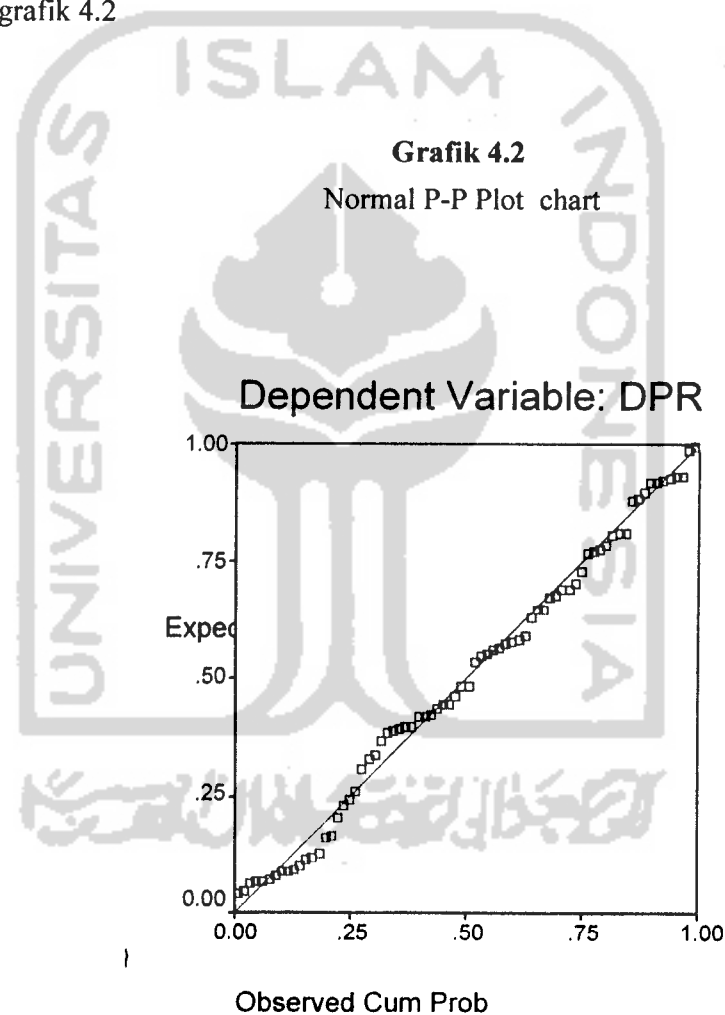
Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *Scatterplot*, jika ada pola tertentu maka terdapat heterokedastisitas. Hasil pengujian untuk melihat heterokedastisitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut:



Berdasar grafik diatas maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut terbebas dari heterokedastisitas, hal ini dapat kita lihat dari titik-titik yang menyebar.

4.3 Uji Normalitas

Untuk melihat adanya normalitas data, dapat dilakukan dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal grafik *Normal P-Plot*. Jika data tersebut menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi berganda telah memenuhi asumsi normalitas, data dapat dilihat pada grafik 4.2



Hasil uji normalitas dengan menggunakan grafik Normal P-Plot diatas menunjukkan bahwa model regresi ini memenuhi asumsi normalitas, hal ini dapat dilihat pada gambar diatas bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal.

4.4 Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini yaitu dengan melihat apakah ROI, *Growth*, *debt to equity* dan *current ratio* mempengaruhi *dividen payout ratio*. Jika terbukti F statistik lebih besar dari F tabel maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Dari hasil olah data dengan menggunakan SPSS. 11 diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Uji F

Tabel 4.4

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2960.085	4	740.021	4.342	.003 ^a
	Residual	11760.314	69	170.439		
	Total	14720.399	73			

Sumber: Lampiran hal 64

Dilihat dari F statistik menunjukkan nilai sebesar 4.342 dengan nilai signifikansi dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,003, artinya ROI, *growth*, *Current ratio* dan *Debt to equity* berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio* secara keseluruhan(simultan).

2. Uji t

Tabel 4.5

Coefficient

	<i>Coefficient</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
<i>Constant</i>	10.491	5.838	1.797	.077
Profitabilitas	.567	.203	2.800	.007
Likuiditas	2.549	.966	2.638	.010
Hutang	5.876	2.648	2.219	.030
Pertumbuhan Perusahaan	-28.639	13.190	-2.171	.033

Sumber: Lampiran hal 64

Berdasar hasil regresi diatas menunjukkan bahwa variabel *return on investment* memiliki nilai signifikansi dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,007. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *return on investment* berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak berarti H_a diterima.

Variabel *current ratio* memiliki nilai signifikansi dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,010. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak berarti H_a diterima.

Variabel *Debt to Equity* memiliki nilai signifikansi dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,03. Namun *debt to equity* memiliki koefisien positif sedangkan menurut hipotesis *debt to equity* berpengaruh negative terhadap *dividen payout ratio*. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima berarti H_a ditolak.

Variabel *Growth* memiliki nilai signifikansi dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,033. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Growth* berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak berarti H_a diterima.

4.5 Pembahasan

1. Hipotesis 1

Hipotesis pertama menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas investee maka semakin besar tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen. Hasil pengujian dengan menggunakan regresi linear menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap dividen, dengan melihat taraf signifikansi yaitu sebesar 0,007 dimana nilai signifikansi $0,007 < 0,05$. Artinya bahwa profitabilitas perusahaan yang diwakili oleh ROI berpengaruh terhadap dividen yang dibagikan perusahaan. Sedangkan hubungan yang ditunjukkan oleh koefisien regresi adalah positif 0,567 artinya adalah semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Maka **hipotesis pertama diterima** yaitu semakin tinggi profitabilitas investee maka semakin besar tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen.

Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Effendri(1993) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap dividen. Serta penelitian yang telah dilakukan oleh Suharli dan Oktorina(2005) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan

ROI , ROI merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva. Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Stabilitas keuntungan adalah penting mengurangi resiko apabila terjadi penurunan laba yang memaksa manajemen untuk memotong laba. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembagian dividen dengan yakin dan mensinyalkan dengan kualitas atas keuntungan mereka. Oleh karena itu semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada investor.

2. Hipotesis 2

Hipotesis kedua menyatakan bahwa semakin baik likuiditas investee maka semakin besar tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen. Hasil pengujian dengan menggunakan regresi linear menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap dividen, dengan melihat taraf signifikansi yaitu sebesar 0,010 dimana nilai signifikan $0,010 < 0,05$. Artinya bahwa likuiditas perusahaan yang diwakili oleh current ratio berpengaruh terhadap dividen yang dibagikan perusahaan. Sedangkan hubungan yang ditunjukkan oleh koefisien regresi adalah positif 2,549 artinya adalah semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Maka **hipotesis kedua diterima** yaitu Semakin baik likuiditas investee maka semakin besar tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen.

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Oleh

sebab itu perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka memungkinkan pembayaran dividen yang baik pula. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa faktor likuiditas dapat digunakan untuk memprediksi tingkat pengembalian investasi yang berupa dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Suharli dan Oktarina(2005) bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap dividen, hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Surasni(1998).

3. Hipotesis 3

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa Semakin tinggi *Leverage* investee maka semakin rendah tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen Hasil pengujian dengan menggunakan regresi linear menunjukkan bahwa hutang berpengaruh secara signifikan terhadap dividen, dengan melihat taraf signifikansi yaitu sebesar 0,030 dimana nilai signifikan $0,030 < 0,05$. Artinya bahwa hutang perusahaan yang diwakili oleh *Debt to Equity ratio* berpengaruh terhadap dividen yang dibagikan perusahaan. Sedangkan hubungan yang ditunjukkan oleh koefisien regresi adalah positif 5,876 artinya adalah semakin tinggi hutang maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Maka **hipotesis ketiga ditolak** karena dalam hipotesis menyebutkan hubungan negatif sedangkan hasil penelitian menunjukkan hasil yang positif. Pada landasan teori disebutkan bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang rendah akan membagikan dividen yang lebih besar, namun pada kenyataannya tidak semua perusahaan yang memiliki

hutang yang rendah akan membagikan dividen yang besar. Hal ini disebabkan karena kemungkinan perusahaan akan berhutang yang kemudian dari hutang tersebut akan dibagikan sebagai dividen, ini dilakukan oleh perusahaan untuk menarik minat para investor agar tertarik berinvestasi di perusahaan tersebut. Apabila banyak investor yang tertarik tentu akan menguntungkan bagi perusahaan. Sehingga sangat dimungkinkan perusahaan yang memiliki hutang yang cukup tinggi justru membagikan dividen yang tinggi.

Hasil dari penelitian ini sama dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Mahadwarta, 2002 yang menyatakan bahwa hutang berpengaruh positif terhadap dividen.

4. Hipotesis 4

Hipotesis keempat menyatakan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan investee maka semakin rendah tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen. Hasil pengujian dengan menggunakan regresi linear menunjukkan bahwa pertumbuhan berpengaruh secara signifikan terhadap dividen, dengan melihat taraf signifikansi yaitu sebesar 0,033 dimana nilai signifikansi $0,033 < 0,05$. Artinya bahwa pertumbuhan perusahaan yang diwakili oleh rasio total aktiva tahun x dengan tahun $x-1$ berpengaruh terhadap dividen yang dibagikan perusahaan. Sedangkan hubungan yang ditunjukkan oleh koefisien regresi adalah negatif -28,639 artinya adalah semakin rendah pertumbuhan maka semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Maka **hipotesis keempat**

diterima yaitu Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan investee maka semakin rendah tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen.

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap dividen, dari hasil penelitian tersebut mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suhartono,2003.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan hasil perhitungan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Profitabilitas terbukti secara empiris dapat memprediksi dividen yang akan dibagikan perusahaan. Tingkat profitabilitas mempunyai hubungan searah/positif dengan dividen. Sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi dividen yang akan dibagikan.
2. Likuiditas terbukti secara empiris dapat memprediksi dividen yang akan dibagikan perusahaan. Tingkat Likuiditas mempunyai hubungan searah/positif dengan dividen. Sehingga semakin tinggi tingkat Likuiditas maka semakin tinggi dividen yang akan dibagikan.
3. Hutang tidak terbukti secara empiris dapat memprediksi dividen yang akan dibagikan perusahaan. Tingkat hutang mempunyai hubungan searah/positif dengan dividen. Sehingga semakin tinggi tingkat hutang maka semakin tinggi dividen yang akan dibagikan.
4. Pertumbuhan perusahaan terbukti secara empiris dapat memprediksi dividen yang akan dibagikan perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan dividen. Sehingga

semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin rendah dividen yang akan dibagikan.

5.2 Keterbatasan, Saran dan Implikasi

Keterbatasan dari penelitian ini adalah jumlah variabel independent yang hanya menggunakan empat variabel saja, sehingga disarankan untuk penelitian selanjutnya yaitu menggali atau mengembangkan lagi faktor lain yang dapat memprediksi tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen.

5.3 Implikasi

Implikasi hasil penelitian ini adalah bahwa investor perlu memperhatikan tingkat profitabilitas, likuiditas, dan tingkat pertumbuhan yang ada pada perusahaan terhadap keputusan pengambilan investasi yang akan dilakukan. Hal tersebut dilakukan karena investor akan dapat memprediksi dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan sehingga investor akan mendapatkan keuntungan dengan melakukan keputusan atau antisipasi yang tepat.

DAFTAR PUSTAKA

- Basyir Saleh, Fachrudin Hendi.M, *Aksi Korporasi:Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham melalui Aksi Korporasi*, Salemba Empat, Jakarta, 2005
- Brigham dan Houston, *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Buku 2, Erlangga,2001
- Chhim Sareth, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio: Pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa di Bursa Efek Jakarta*, Tesis Pasca Sarjana UGM,1999.
- Ciaranwalsh, *Key Management Ratios:rasio-Rasio Manajemen Penting Penggerak da penggendali Bisnis*, Edisi 3, Erlangga,2003
- Effendi, *Faktor-Faktor yang dipertimbangkan dalam Kebijakan Pembayaran Dividen oleh Perusahaan Go-Public di Indonesia*, Tesis Pasca Sarjana UGM,1993
- Fauzan, *Hubungan Biaya Keagenan, Resiko Pasar, dan Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Dividen*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol 1 no 2, September 2002, hal 114-138
- Ikatan Akuntan Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta, April 2002
- Keown J, Scott D, Martin J, Pretty W, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta,2000
- Khoirunisa Yulia, *Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Per Share di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta,2004
- Kieso D, Weygandt J, Warfield T, *Akuntansi Intermediate*, Erlangga, Jakarta, 2002
- Riyanto Bambang, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 1, BPFE, Yogyakarta, 1998
- Ronni, *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend per Share pada Perusahaan Sektor Industri Konsumsi yang Listed di BEJ*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2007

- Santoso Singgih, *Mengatasi Berbagai Masalah Statistik dengan SPSS Versi 11.5*, Elex Media Komputindo, Jakarta, 2002
- Sartono Agus, *Manajemen keuangan*, BPFE, Yogyakarta, 2000
- Suad Husnan, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, AMP YKPN, Yogyakarta, 1994
- Suharli dan Oktorina, *Memprediksi Tingkat pengembalian Investasi pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, likuiditas dan Hutang Pada Perusahaan Publik di Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi VII, September 2005
- Suhartono Bambang, *Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Dividen Payout Ratio perusahaan non-finansial yang listed di Bursa Efek Jakarta (Periode 1992-1996)*, Tesis Pasca Sarjana UGM, 2002
- Surasni, *Beberapa Variabel Yang Mempengaruhi Dividen Per Share Pada Perusahaan Listed di Bursa Efek Jakarta*, Tesis Pasca Sarjana UGM, 1998
- Tambunan Pontas, *Analisis Kebijakan Dividen Perusahaan yang Listing di BEJ: Besaran dan Stabilitas Dividen*, Tesis Pasca Sarjana UGM, 2005
- www.baepam.go.id
- Weston dan Copeland, *Manajemen Keuangan*, Edisi 9, Jilid 2, Binarupa Aksara, 1997
- Van Horn dan Machowicz, *Prinsip-Prinsip Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2, Edisi 12, Salemba Empat, 2005

LAMPIRAN 1

Data Perusahaan

	PERUSAHAAN	DPR	Current ratio	debt to equity	Growth	ROI
1	Aqua golden	17.13	0.68	2.11	0.5058	9.35
2	Delta Jakarta	14.36	2.53	0.35	-0.1025	12.86
3	Fast food	18.96	1.11	1.02	0.1258	12.32
4	Indofood	30.67	0.87	2.64	0.4331	5.7
5	Gudang grm	27.65	2.2	0.64	0.2402	15.52
6	Sampoerna	11.78	2.53	1.28	0.1109	10.09
7	Lautan luas	24.69	3.1	0.96	0.0891	6.42
8	Intan Wijaya	25.58	5	0.16	0.0691	13.64
9	Asahimas	15.12	2.24	2.05	-0.0257	7.67
10	Lion metal	26.61	5.1	0.17	-0.0441	11.72
11	Goodyears	41.96	2.45	0.51	-0.0396	3.01
12	Tunas Ridean	19.32	1.68	2.07	0.3883	7.13
13	Merck	31.77	3.66	0.28	0.255	34.66
14	Unilever	30.11	2.18	0.55	0.1898	33.08
15	Aqua golden	17.12	1.31	1.4	0.0452	12.32
16	Delta Jakarta	14.29	3.92	0.24	0.0603	12.19
17	Fast food	18.96	1.33	0.79	0.1623	15.41
18	Indofood	32.74	1.65	2.92	0.1644	5.26
19	Gudang grm	27.66	2.08	0.59	0.1491	13.61
20	Sampoerna	13.46	3.35	0.85	0.0366	17.02
21	Lautan luas	20.05	1.97	1.15	0.1828	2.16
22	Intan Wijaya	34.02	4.54	0.18	0.0108	3.02
23	Asahimas	17.78	1.76	1.07	-0.1626	15
24	Lion metal	30.66	7.09	0.15	0.0816	10.97
25	Arwana Citra	0.3	0.88	1.18	0.1151	6.09
26	Goodyears	40.46	2.07	0.43	-0.0133	3.95
27	Unilever	39	2.27	0.52	0.1531	31.64
28	Aqua golden	16.65	5.08	0.92	-0.0065	12.09
29	Delta Jakarta	14.88	5	0.24	0.0844	9.44
30	Fast food	19.68	1.27	0.69	0.1481	12.93
31	Indofood	43.91	1.91	2.58	0.0038	3.94
32	Gudang grm	31.39	1.97	0.58	0.1221	10.6
33	Sampoerna	38.38	4.08	0.73	0.0388	13.8
34	Lautan luas	20.4	2.48	1.94	0.3618	0.62
35	Intan Wijaya	42.13	5.23	0.17	0.0308	4.73
36	Asahimas	21.26	1.68	0.73	0.0787	10.98
37	Lion metal	38.18	6.86	0.19	0.1142	10.17

LAMPIRAN 1 (Lanjutan)

Data Perusahaan

38	Arwana Citra	0.35	0.97	0.92	0.0064	8.31
39	Astra otoparts	0.18	1.65	0.52	0.0687	10.55
40	Goodyears	37.42	2.25	0.47	0.0192	4.19
41	Tunas Ridean	20.64	2.33	2.12	0.3364	5.46
42	Unilever	47.07	1.78	0.63	0.1049	37.96
43	Aqua golden	16.95	4.43	0.87	0.2825	13.66
44	Delta Jakarta	14.48	4.14	0.29	0.1411	8.5
45	Fast food	22.4	1.29	0.66	0.15	11.11
46	Indofood	44.96	1.47	2.5	0.0235	2.41
47	Gudang grm	53.74	1.68	0.69	0.1876	8.69
48	Sampoerna	60.51	7.1	1.31	0.1339	17.23
49	Lautan luas	25.54	1.38	1.97	0.1597	3.64
50	Intan Wijaya	38.26	5.23	0.17	0.0638	6.57
51	Asahimas	20.99	1.89	0.52	0.0521	13.22
52	Lion metal	22.08	6.16	0.22	0.2162	16.05
53	Arwana Citra	0.36	0.9	1.01	0.193	8.49
54	Adhi chandra	39.33	4.65	0.25	-0.0201	14.1
55	Astra otoparts	0.21	1.43	0.62	0.2448	9.16
56	Goodyears	38.39	2.31	0.54	0.1238	5.67
57	Tunas Ridean	24.66	1.17	2.67	0.4667	7.01
58	Merck	54.79	3.09	0.3	0.0007	28.55
59	Unilever	41.57	1.02	0.59	0.0724	40.08
60	Aqua golden	16.98	7.58	0.78	0.0886	8.81
61	Delta Jakarta	19.87	3.69	0.32	0.1813	10.49
62	Fast food	21.61	1.14	0.66	0.1737	10.93
63	Indofood	38.08	1.47	2.33	-0.0566	0.84
64	Gudang grm	50.91	1.73	0.69	0.0747	8.54
65	Sampoerna	36.78	1.71	1.55	0.0201	19.97
66	Lautan luas	25.29	1.22	2.1	0.1276	3.26
67	Intan Wijaya	31.24	7.72	0.12	-0.0039	6.47
68	Asahimas	20.42	3.23	0.3	0.0417	13.58
69	Lion metal	27.34	6.24	0.23	0.1249	11.53
70	Arwana Citra	0.31	0.77	1.1	0.2325	9.71
71	Adhi chandra	40.27	4.56	0.26	-0.0036	11.06
72	Astra otoparts	0.28	1.71	0.71	0.243	9.21
73	Tunas Ridean	18.57	1.21	3.02	0.3597	5.24
74	Merck	54.35	4.72	0.21	0.0876	26.46

LAMPIRAN 2

Hasil Regresi

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
DPR	26.4358	14.20033	74
current ratio	2.8666	1.85956	74
debt to equity	.9358	.77881	74
GROWTH	.119938	.1287849	74
ROI	11.5922	8.26741	74

Correlations

		DPR	current ratio	debt to equity	GROWTH	ROI
Pearson Correlation	DPR	1.000	.257	-.076	-.229	.243
	current ratio	.257	1.000	-.505	-.265	.054
	debt to equity	-.076	-.505	1.000	.420	-.365
	GROWTH	-.229	-.265	.420	1.000	-.049
	ROI	.243	.054	-.365	-.049	1.000
Sig. (1-tailed)	DPR	.	.013	.260	.025	.018
	current ratio	.013	.	.000	.011	.325
	debt to equity	.260	.000	.	.000	.001
	GROWTH	.025	.011	.000	.	.339
	ROI	.018	.325	.001	.339	.
N	DPR	74	74	74	74	74
	current ratio	74	74	74	74	74
	debt to equity	74	74	74	74	74
	GROWTH	74	74	74	74	74
	ROI	74	74	74	74	74

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.448 ^a	.201	.155	13.05524	1.763

a. Predictors: (Constant), ROI, GROWTH, current ratio, debt to equity

b. Dependent Variable: DPR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2960.085	4	740.021	4.342	.003 ^a
	Residual	11760.314	69	170.439		
	Total	14720.399	73			

a. Predictors: (Constant), ROI, GROWTH, current ratio, debt to equity

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

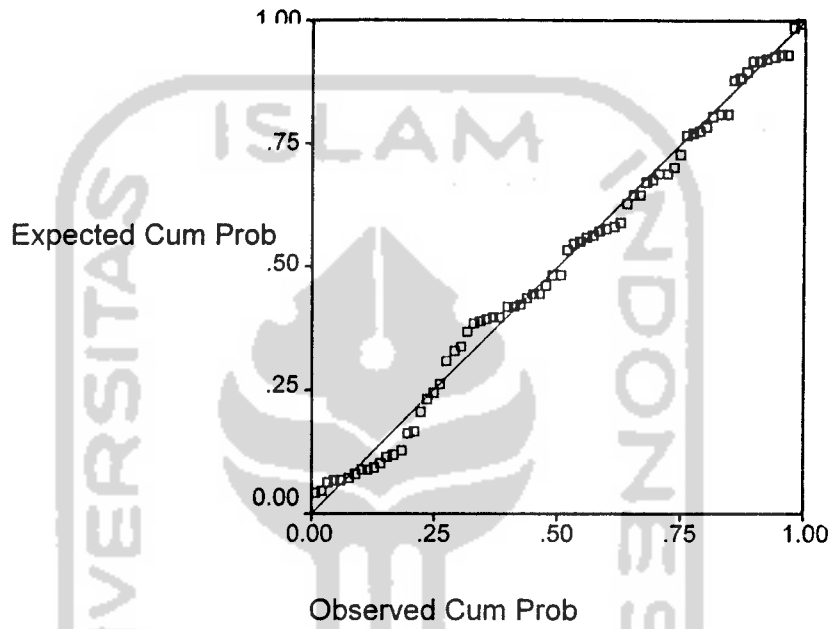
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	10.491	5.838		1.797	.077		
	current ratio	2.549	.966	.334	2.638	.010	.723	1.383
	debt to equity	5.876	2.648	.322	2.219	.030	.549	1.822
	GROWTH	-28.639	13.190	-.260	-2.171	.033	.809	1.236
	ROI	.567	.203	.330	2.800	.007	.833	1.201

a. Dependent Variable: DPR

LAMPIRAN 3

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: DPR



LAMPIRAN 4

Scatterplot

Dependent Variable: DPR

